



# 财经观察



上海立信会计金融学院智能金融研究中心 联合发布  
同济大学中国科技管理研究院

## 本期导读

- 延迟退休实施原则公布 应对人口老龄化上升为国家战略
- 发改委：将出台“十四五”新型基础设施建设规划 大力发展数字经济
- 深圳等多地排查经营贷 严防违规流入楼市
- 康得新百亿造假濒临退市 后续投资者可依法维权
- 经合组织：拜登大放水令美国经济增速翻倍 大幅上调全球增长预期
- “十三五”人口迁徙图谱：人口流出省份17个 近500万人流向广东、浙江

NO39 2021.03.08-2021.03.14

# 目录

## 热点关注

延迟退休实施原则公布 应对人口老龄化上升为国家战略

发改委：将出台“十四五”新型基础设施建设规划 大力发展数字经济



## 政策与监管

深圳等多地排查经营贷 严防违规流入楼市

十四五规划纲要草案：研发经费投入年均增长要大于7%



## 市场动态

康得新百亿造假濒临退市 后续投资者可依法维权

摩根大通：看好周期性股票 科技股估值仍太高



## 国际视角

经合组织：拜登大放水令美国经济增速翻倍 大幅上调全球增长预期

欧盟最新规划：2030年前“欧洲造”芯片价值量占全球20% 建立尖端制造工厂



## 数据

“十三五”人口迁徙图谱：人口流出省份17个 近500万人流向广东、浙江

国铁集团董事长：2025年高铁覆盖98%城区人口50万以上城市



## 热点关注



### 延迟退休实施原则公布 应对人口老龄化上升为国家战略

3月12日公布的“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确提出，按照“小步调整、弹性实施、分类推进、统筹兼顾”等原则，逐步延迟法定退休年龄。

作为“十四五”规划的开局之年，今年也是我国实施积极应对人口老龄化国家战略的第一年，一系列包括降低生育养育成本、发展普惠互助型养老等措施在内的政策“组合拳”将从今年开始陆续推出。

关于“十四五”期间的主要目标任务，今年政府工作报告提出，实施积极应对人口老龄化国家战略，以“一老一小”为重点完善人口服务体系，推动实现适度生育水平，逐步延迟法定退休年龄。

#### 逐步延迟法定退休年龄

**小步调整：**每年延迟几个月或每几个月延迟1个月。延迟退休改革不会“一步到位”，而是采取渐进式改革，用较小的幅度逐步实施到位，每年延迟几个月或每几个月延迟1个月，节奏总体平缓。

**弹性实施：**个人会有自主选择提前退休的空间。延迟退休不是规定每个人必须达到延迟后的法定退休年龄才能退休，而是要体现一定的弹性，增加个人自主选择提前退休的空间。这是延迟退休改革最大、最重要的特征。

**分类推进：**不同群体、不同性别将继续保持退休年龄差异。延迟退休不是“齐步走”，而是要与现行退休政策平稳衔接。我国现行法定退休年龄男职工60周岁、女干部55周岁、女工人50周岁，政策有所不同。实施延迟退休改革将区分不同群体，采取适当的节奏，稳步推进，逐步到位。对于现有不同职业、地区、岗位存在的一些政策差异，改革后也会保持政策延续性，确保政策调整前后有序衔接，平稳过渡。

**统筹兼顾：**配套政策和保障措施需协同推进。延迟退休改革是一项系统工程，与之相关的配套政策和保障措施非常多，需要统筹谋划、协同推进。一方面，过去一些与退休年龄相关的政策，要随着延迟退休进行相应调整；另一方面，延迟退休改革也会带来一些新问题和新的挑战，需要有相应的配套措施及时跟进。只有统筹兼顾，配套措施到位，才能确保延迟退休改革平稳落地、顺利实施。

#### 应对人口老龄化上升为国家战略

“十四五”末，我国60岁及以上人口将接近3亿人。未富先老、快速老龄化和超大规模老年人口等特征，将是一个长时期的重要国情。

2020年底出版的“十四五规划建议”的《学习辅导百问》中引用国际标准预测，我国预计在“十四五”

## 热点关注



时期65岁及以上老年人口占比将超过14%，进入中度老龄化社会。同其他国家相比，我国人口老龄化具有基数大、速度快、未富先老、城乡倒置等与我国国情密切相关的突出特点。

今年提交全国两会审查的《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要(草案)》(下称“纲要草案”)第四十五章名为“实施积极应对人口老龄化国家战略”。这一章提出制定人口长期发展战略，优化生育政策，以“一老一小”为重点完善人口服务体系，促进人口长期均衡发展。其中包括三方面的政策措施，即推动实现适度生育水平、健全婴幼儿发展政策、完善养老服务体系。

国家发展改革委副主任胡祖才表示：纲要草案回应社会关切，将积极应对人口老龄化上升为国家战略。大力发展普惠型养老服务，构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系，完善社区居家养老服务网络，推进公共设施适老化改造，多措并举扩大养老机构床位供给，提升服务能力和水平。发展普惠托育服务体系，支持企事业单位和社会组织等社会力量提供普惠托育服务，鼓励幼儿园发展托幼一体化服务，提高保育保教质量和水平。

### 老龄化挑战养老体系

全国政协委员、中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文的一份提案称，人口老龄化对我国各个方面将产生深刻、重大影响，养老金制度将首当其冲。我国养老金体系总体看是现收现付制占主导地位，下一代人要承受很大压力，因为老龄化导致劳动就业人口越来越少，而退休人口越来越多。面对人口老龄化，我国养老金制度出现收不抵支是必然趋势。

郑秉文建议，“十四五”期间向资产型养老金过渡，基本养老金引入多缴多得的激励机制，加快发展第二、三支柱养老金，壮大全国社保基金，建立外汇型主权养老基金予以充实，并考虑扩大国资划转规模。

在养老保险方面，纲要草案提出，健全养老保险制度体系，促进基本养老保险基金长期平衡。实现基本养老保险全国统筹，放宽灵活就业人员参保条件，实现社会保险法定人群全覆盖。完善划转国有资本充实社保基金制度，优化做强社会保障战略储备基金等措施。

按照政府工作报告的安排，今年我国将稳步推进城镇职工养老保险基金的全国统筹，并将在近期出台第三层次个人养老金制度。

人口老龄化不仅挑战社会保障制度，也同样挑战养老服务体系。中国社科院副院长蔡昉表示：虽然“十四五”期间我国将逐渐步入中度老龄化社会，但老年人口年龄结构相对年轻，养老资源需求特别是护理需求压力还不突出。被普遍认为最后窗口期的“十四五”，给我们留出了一定时间进行制度建设和资源调动。

## 热点关注



### 发改委：将出台“十四五”新型基础设施建设规划 大力发展数字经济

3月8日，国务院新闻办公室就深入贯彻新发展理念，确保“十四五”开好局起好步有关情况举行发布会。国家发改委有关负责人表示：“十四五”规划《纲要草案》注重使人民群众更有获得感，此次草案提出的20个主要指标中有7个是民生福祉类，占比超过三分之一，是历次五年规划中最高的。同时，有把握实现2021年经济社会发展目标任务。

#### 民生福祉指标为历次五年规划中占比最高

国家发改委副主任胡祖才介绍，“十四五”规划《纲要草案》锚定2035年远景目标，聚焦“十四五”阶段性任务。《纲要草案》实化量化“十四五”时期经济社会发展主要目标和重大任务，描绘了我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的宏伟蓝图，是全国各族人民共同的行动纲领。

《纲要草案》重点体现了“四个突出”。一是突出体现“三个新”的核心要义，二是突出做好“两个一百年”奋斗目标的有机衔接，三是突出统筹办好发展和安全两件大事的要求，四是突出强化重大战略任务落实的项目支撑。

胡祖才称：“此次《纲要草案》20个主要指标中有7个是民生福祉类，占比超过三分之一，是历次五年规划中最高的。这些指标覆盖了就业、收入、教育、医疗、养老等领域。”

值得关注的是，《纲要草案》提出，将GDP作为主要指标予以保留，同时将指标值设定为年均增长“保持在合理区间、各年度视情提出”。胡祖才介绍，在五年规划史上，关于GDP的这种表述方式还是首次。实际上是以定性表述为主，隐含定量表述。GDP增速保持在一定速度是有把握的，但考虑到这五年内外部环境仍有较大不确定性，不设定一个具体的量化增速目标，有利于更积极、主动、从容地应对各类风险挑战，增强发展的灵活性，为应对不确定性留有空间，也有利于引导各方面把工作重点放在提高发展质量和效益上。

#### 有把握实现2021年经济社会发展目标任务

国家发改委副主任宁吉喆介绍，2021年计划报告草案提出2021年经济社会发展的主要目标、政策取向和具体任务，其中包括GDP增长6%以上，城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右，CPI涨幅3%左右等。

宁吉喆表示：2021年中央预算内投资规模为6100亿元，比上年增长100亿元，用于集中力量办国家层面的大事、难事、急事，积极支持城镇老旧小区改造、“三农”和水利、重大基础设施、国家重大战略、社会事

## 热点关注



业、生态文明建设等重点领域建设。同时，今年将安排地方政府专项债券3.65万亿元，规模总体稳定。

在新型基础设施方面，今年将出台“十四五”新型基础设施建设规划，大力发展数字经济，拓展5G应用，加快工业互联网、数据中心等建设。在新型城镇化方面，实施城市更新行动，全面推进城镇老旧小区改造，推进以县城为重要载体的城镇化建设。在重大工程方面，及时推进川藏铁路、西宁至成都铁路、大藤峡水利枢纽工程等交通水利重大项目。

宁吉喆称：“在宏观政策的支持下，在市场主体的努力下，全年经济社会发展目标任务是有把握实现的。”从政策措施方面分析，继续实施积极的财政政策，2021年一般公共预算支出安排超过25万亿元，比上年增长1.8%；中央对地方一般转移支付增长7.8%；均衡性转移支付等增长10%以上。继续实施稳健的货币政策，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，今年名义GDP增速可能较高，流动性要保持合理充裕。继续实施就业优先政策，城镇新增就业目标比去年提高200万人，继续降低失业和工伤保险费率。

宁吉喆表示：企业是经济增长的源泉，稳住了1.4亿户市场主体，就稳住了经济基本盘。将继续实施惠企纾困政策，继续执行制度性减税政策。在降成本方面，继续推动降低一般工商业电价，中小企业宽带和专线平均资费再降10%，取消港口建设费，将民航发展基金航空公司征收标准再降低20%，鼓励受疫情影响较大的地方对承租国有房屋的服务业小微企业和个体工商户减免租金。

## 政策与监管



### 深圳等多地排查经营贷 严防违规流入楼市

3月12日下午，深圳多位银行业人士对券商中国记者确认，该行已在排查信贷资金违规进入楼市。

据了解，深圳银行业监管部门日前召集各家银行开会，对此次排查活动做出了要求。排查的范围包括，2020年以来获批经营贷的公司股东本人及其配偶在贷款前后的6个月内购房行为，要求穿透了解资金流向。业内人士表示，其所在银行将对去年5月以后发放的普惠口径贷款进行核查，范围包括：贷款抵押物过户时间与贷款申请时间是否短于8个月；贷款发放前后三个月，借款人及其配偶名下是否有新增房产。

此前央视报道，近日部分银行正严查“经营贷”“消费贷”违规进入楼市交易的情况。深圳多家银行表示，从3月9日起，部分银行已对违规流向楼市的信贷资金进行自查，要求客户提前进行返还。据了解，排查中发现招商银行深圳分行存在违规流入房地产市场贷款3笔，违规贷款均提前收回。

这是继2020年4月之后，深圳再次排查经营贷是否违规流入房地产市场问题，要求各大商业银行先穿透自查，监管也会对经营贷申请人中的有购房记录者再穿透检查。2020年4月，监管机构向深圳市各商业银行下发通知，紧急自查房抵经营贷资金违规流入房地产市场情况，重点梳理借款人自疫情发生以来新购住宅和商务公寓等房产并以新购房产作抵押的贷款情况。2020年9月10日，深圳银保监局会再次发文，要求各银行做好贷款管理。此后深圳各大银行全面收紧经营贷，加强对贷款主体的资质调查，不得向无实际经营和经营流水不真实的空壳企业发放贷款等。

#### 深圳购房加杠杆全国最高

对深圳严查经营贷进入楼市，广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉表示：经营贷、消费贷等披着实体融资的外衣，却违规进入楼市，会导致社会资金“脱实向虚”，中小微企业“融资难、融资贵”的问题更加严峻。此外，还助推楼市投资投机、加杠杆炒作，违背了“房住不炒”的顶层设计，这是监管层绝对不允许的。

从深圳的现实情况看，深圳购房加杠杆在全国是最高的，根据贝壳的数据，94%的深圳购房者买房加杠杆，按揭杠杆成数达到6成，再加上绕过按揭，通过经营贷、消费贷、过桥融资等，实际加杠杆更明显。

控制资金违规流入楼市，这在深圳过去几轮调控都有强调，比如在2016年的“10.4”、2018年的“7.31”以及2020年的“7.15”中，关于假离婚、单身购房、高评高贷等，政策都有明确表态。但过去几轮调控，政策碎片化、协同性不够，金融部门开展业务时，往往基于自身盈利考虑，未充分考虑到住建部门在调控上的

## 政策与监管



综合目标，导致调控政策落地效果不足，金融部门未与住建部门形成监管合力。

### 严查经营贷 楼市去杠杆

李宇嘉认为：首先，严查经营贷将让二手房指导价政策落实更加有效。如果不查经营贷，二手房参考价政策落地时，尽管按揭评估价会降低，在按揭环节控制杠杆，但超过参考价的部分，会绕道利用经营贷融资，这样二手房参考价政策就落空了。

其次，严查经营贷，形成楼市去杠杆的效应。严控经营贷，将与深圳不久前实施的二手房参考价制度一起，形成严控场内过度加杠杆、场外违规加杠杆的效应，从而实现了对楼市的定向降杠杆，进一步也将阻断加杠杆与房价上涨的循环，阻断不动产的“金融加速器效应”。

第三，有利于控制新房价格。经营贷一般用房产抵押，在二手房交易中用的多，严控经营贷，将会控制二手房价格上涨，抑制一二手房价格倒挂，从而有利于控制新房价格，阻断一二手房价格轮番上涨。

最后，监管形成合力。此轮调控，无论是各大银行纷纷表态执行二手房参考价政策，还是严打经营贷，都是过去没有的，它标志着，金融部门与住建部门在监管上，形成了合力，避免了政策碎片化、局部化，这是深圳在楼市调控长效机制上的重大进展。

在李宇嘉看来，深圳楼市最突出的问题，不是供求问题，而是杠杆问题。只要控制住银根和杠杆，房价快速上涨的问题将迎刃而解，这也为控制需求过度攀升，在供给端启动改革、增加供应留出空间。

### 广州上海多地排查违规贷款

资金助推房价上涨不仅出现在深圳，控制杠杆是本轮调控的重中之重。在深圳之前，北京、上海、广州等地已在严控信贷资金违规流入楼市。

2月1日，北京银保监局发布严查个人信贷资金违规流入房地产市场的公告，称针对“部分购房者为填补房屋交易资金缺口或进行套利，挪用消费贷、经营贷资金作为购房款”等相关舆情，第一时间开展大数据筛查，并就筛查发现的疑点线索向辖内银行机构下发监管提示函。

3月12日，人民银行上海总部印发《2021年上海信贷政策指引》，其中强调，金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比，严格执行差别化住房信贷政策，优先支持首套刚需自住购房需求，加强个人住房贷款管理，严格审查贷款人个人信息的真实性，切实防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场。

3月11日，广东各家银行机构全面开展信贷资金违规流入楼市专项风险排查，并在金融监管部门指导下加强经营贷、消费贷审核力度。自2020年以来的个人消费贷款、个人经营性贷款业务成为各家银行排查重点。



## 政策与监管



### 十四五规划纲要草案：研发经费投入年均增长要大于7%

3月8日国新办就“深入贯彻新发展理念，确保‘十四五’开好局起好步”有关情况举行发布会。会上，有记者提问：“十四五”期间，推动科技自立自强目标工作的重点会在哪方面？国家可以做什么去推动更多的在科技方面的投资？对投资的量有没有一个预期？

国家发展改革委副主任宁吉喆回应称，“十四五”期间，包括今年，要加快科技的自立自强，包括强化国家的战略科技力量，继续加强基础研究、应用研究和科技成果的转移转化，进一步提高我国的产业核心竞争力。“十四五”规划有一个指标，全社会研发经费投入年均增长7%以上，还要力争投入强度超过“十三五”时期实际；“十三五”时期我国科技经费的投入也是增长比较快的，R&D占GDP的比重去年达到了2.4%，“十四五”期间要力争超过这个比例。

从重点项目看：

一、在实验室建设方面，要加快推动国家实验室建设，还要对国家重点实验室的体系进行重组。

二、要加强基础研究的建设，包括抓紧制定实施基础研究十年行动方案，重点布局一批基础学科的研究中心。

三、在加强关键核心技术攻关方面，要深入谋划推进“科技创新2030—重大项目”。

四、在组织实施新型基础设施建设方面，过去一些重大的科技基础设施现在也都发挥了作用，比如“天眼”都是长期建设形成的，今后还要加强这些重大科技基础设施的建设。要加快推进人工智能、量子科学、脑科学等领域的科技创新。

五、在国际科技创新中心和国家科学中心建设方面，加快北京、上海、粤港澳大湾区国际科技创新中心建设，大力推进怀柔、张江、合肥、粤港澳大湾区综合性国家科学中心的建设，高质量谋划推进成渝地区具有全国影响力的科技创新中心建设。

六、优化一批多层次的创新平台建设，包括国家产业创新中心、技术创新中心、制造业创新中心、工程研究中心、企业技术中心的布局。

七、要组织实施融通创新示范工程。企业是技术创新的主体，要鼓励大企业向中小企业开放资源、开放场景、开放应用、开放创新需求，打造基于产业链、供应链的创新创业生态，有税收优惠政策来激励企业加大研发投入。整个研发投入里，企业的研发投入占了70%多，还要进一步增加企业的投入。最后是要持续推进

## 政策与监管



大众创业、万众创新，支持一批双创示范基地建设。

国家发展改革委副主任胡祖才介绍，2020年，我国的研发经费投入总量达到了24426亿元，占GDP的比重达到了2.4%，这是历史上最高的，总量稳居世界第二。“十四五”规划《纲要草案》提出，全社会研发经费投入年均增长要大于7%。按7%年均增速来测算，到2025年，研发经费投入总量将达到37582亿元，当然这是按照2025年的现价来计算的，不是不变价，增幅很大，比2020年增加13156亿元，研发经费投入强度也会高于“十三五”时期实际。

胡祖才表示：此次《纲要草案》当中，把基础研究放到了更加重要的位置，《纲要草案》用专门的节进行阐述，正文当中也首次设置这个指标，就是基础研究经费投入占研发经费投入的比重，这个比重2020年是6.16%，和发达国家是有比较大差距的。“十四五”规划《纲要草案》提出，“十四五”期间，基础研究经费占比到2025年要达到8%以上，这是很积极的。胡祖才称：“算一下，2020年是1504亿，到2025年可以达到2800亿元左右（2020年不变价），在实际工作当中，还要尽可能更大一些。这是一个非常鲜明的导向，我们要更加重视基础研究。”



## 市场动态



### 康得新百亿造假濒临退市 后续投资者可依法维权

证监会新闻发言人12日表示，根据行政处罚决定，康得新对2015年至2018年的财务报表进行了追溯调整，更正后的报表显示连续四年净利润为负。证监会将坚决依法依规推进康得新退市。

该发言人指出，康得新濒临退市，不少投资者因此会遭受损失。在退市过程中，证监会将始终把保护投资者特别是广大中小投资者的合法权益作为首要考虑，尽最大努力帮助投资者挽回损失。

#### 债券违约牵出百亿造假案

回顾康得新案件始末，从时间线上看，2019年1月，康得新无力偿还15亿元短期融资券，各界纷纷质疑公司2018年三季度报披露财务信息的真实性。证监会立即启动现场检查并及时进行立案调查。在调查中，证监会把发现的犯罪线索同步移送公安部门。证监会于2019年7月、2020年6月两次进行告知、听证，并于2020年9月22日对该案作出行政处罚。

2020年9月9日，公安部门对康得新财务造假等行为侦查终结，以违规披露、不披露重要信息罪等移送检察院审查起诉。根据行政处罚决定，康得新对2015年至2018年的财务报表进行了追溯调整，更正后的报表显示连续四年净利润为负，触及重大违法强制退市情形（即扣除处罚认定的造假金额后，相关财务指标触及终止上市标准）。

#### 触及重大违法强制退市情形

经查明，康得新存在以下信息披露违法事实：

一、2015年至2018年年度报告存在虚假记载，合计虚增利润115.3亿元。与此同时，大股东康得集团与相关银行签订现金管理协议，经查证，协议涉及的康得新银行账户各年末实际余额为0，康得新2015年至2018年年报披露的银行存款余额虚假。

二、2016年至2018年未及时披露及未在年度报告中披露康得新子公司为控股股东提供关联担保。

三、未在年度报告中如实披露2015年和2016年非公开发行募集资金的使用情况。康得新违法违规问题事实清楚、证据确凿。

证监会依法对其及相关责任人采取了罚款、市场禁入等处理措施；对涉嫌犯罪的，严格按照有关规定移送司法机关追究刑事责任。

此外，证监会新闻发言人指出，针对个别投资者质疑大股东康得集团占用康得新大量货币资金的问题，

## 市场动态



经调查认定，康得新涉案银行账户主要是为了配合财务造假，便于完成虚假销售收入回款。2018年末该账户显示余额122亿元，是累计归集金额，并非真实银行存款余额。虚假销售收入回款打入涉案银行账户后，被归集到康得集团账户再被循环用于造假所需虚假销售收入回款，故未有证据证明大股东单方面占用康得新资金。

### 将尽最大努力帮助投资者挽回损失

该发言人表示，随着新证券法、刑法修正案（十一）的发布实施，以及证券纠纷代表人诉讼制度规则的落地，证券投资者保护体系和民事赔偿机制进一步健全。证监会积极支持康得新投资者通过单独诉讼、共同诉讼、申请适用示范判决机制、普通代表人诉讼及特别代表人诉讼等司法途径维护自身合法权益。投资者保护机构可以依法适时启动证券纠纷特别代表人诉讼，并提供其他相应法律服务。同时，该发言人表示，证监会全面落实“零容忍”要求，坚决依法打击欺诈发行、财务造假等恶性违法违规行为，让造假者付出惨痛代价，积极塑造良性市场生态，这是对投资者最有效、最有力、最根本的保护举措。

### 谴责恶意造谣诽谤等行为

证监会新闻发言人指出，自2月28日康得新披露追溯调整后的年度报告以来，个别别有用心的人利用微信公众号、微博等大量散布不实有害信息，恶意造谣诽谤，抹黑监管政策和稽查执法，攻击退市制度改革，甚至对监管部门的领导和工作人员进行人身攻击、诬告陷害，妄图混淆视听、误导公众、扰乱市场正常秩序。个别投资者在公司多次提示存在退市风险的情况下，仍大量买入此股，并带头滋事。其行为本质意图向监管部门施压，拖延和干扰康得新退市进程，从而达到其个人目的，进而牟取不当利益。对此，证监会予以强烈谴责，将坚决依法依规推进康得新退市，并依法追究有关人员法律责任，切实维护公开公平公正的市场秩序。

### 将对退市过程中出现的对抗监管等行为进行严厉打击

证监会新闻发言人指出，退市制度是资本市场重大基础性制度，建立常态化退市机制是“十四五”规划纲要明确的重要任务。下一步，证监会将完善常态化退市机制，拓宽多元退出渠道，推动提高上市公司质量，更好服务经济高质量发展，从四方面着手推进：一、畅通出口，加快形成优胜劣汰的市场生态，推动提升上市公司整体质量。二、强化退市监管力度，坚持应退尽退，对严重违法违规、严重扰乱资本市场秩序的公司坚决出清，对相关机构和个人加大追责力度。三、切实维护投资者合法权益。加快推进先行赔付、责令回购、证券纠纷特别代表人诉讼制度落地实施。四、会同地方政府和有关部门对退市过程中出现的对抗监管、不正当维权甚至煽动群体性事件等行为，进行严厉打击，确保退市改革平稳推进，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

## 市场动态



### 摩根大通：看好周期性股票 科技股估值仍太高

摩根大通日本以外亚洲股票研究主管詹姆斯·苏利文（James Sullivan）在本周一次采访中称：“在我们度过这段调整期后，你将看到周期性股票和更多防御型股票继续上涨。”

周期性股票是指其基本业务往往遵循经济扩张和衰退周期的公司，其中包括金融、能源和工业类股票。防御型股票则是那些无论股市状况如何，通常都能提供稳定的收益和股息的股票，例如医疗保健和消费必需品类股票。

最近几周，受新冠肺炎疫苗推广的乐观情绪和消费支出恢复的推动，债券收益率上升，全球股市出现震荡。这加剧了通胀上升的预期，投资者担心这会促使各国央行提高利率，而较高的利率会打压估值相对较高的股票。对利率的担忧也加速了市场的轮动，投资者将资金从昂贵的科技股和成长型股票中撤出，并将它们投入到其他周期性股票，如金融、能源和工业类股票。虽然股市在近几个交易日有所反弹，但分析师仍预计市场将继续波动。

苏利文称：“我们看到了价值股非常非常急剧的反弹，作为市场极端波动的结果，你也可能会看到成长股的反弹。但从中长期来看，我们仍认为周期性股票和防御型股票将领涨市场。”

#### 摩根大通看好金融股和消费股

苏利文解释，收益率曲线趋陡对大型金融机构的整体盈利能力有利，并补充表示，摩根大通对银行和保险类股的评级均为“超配”。金融公司通常会从利率上升中受益，因为利率上升扩大了它们的利润率。

当较长期债券的利率上升速度快于较短期债券时，收益率曲线就会变陡，这通常表明投资者预期通胀上升和经济增长强劲。

苏利文表示：摩根大通还看好消费类股票，该行对金融股和消费类股都持看涨观点。

#### 科技股估值仍“相当高”

去年，为应对新冠病毒大流行而采取的长时间封锁措施导致全球增长偏离轨道，科技股成为市场中的一大受益者。投资者和交易员通常会转向风险较低的资产，以抵御市场波动，他们将资金投入了从封锁措施中受益的科技和软件股。

苏利文表示：“去年科技股在市場中的整体领先地位达到了极端水平，尽管近期科技股出现了一些抛售，但我们看到估值仍处于相当高的水平。”

## 市场动态



摩根大通的观点是：在科技领域，考虑到全球芯片持续短缺，投资者应该转向那些将软件作为服务（SaaS）的公司，并进入半导体领域。

苏利文称：“我们并不认为大型平台在今年剩余时间里一定会引领这些市场走高。”

## 国际视角



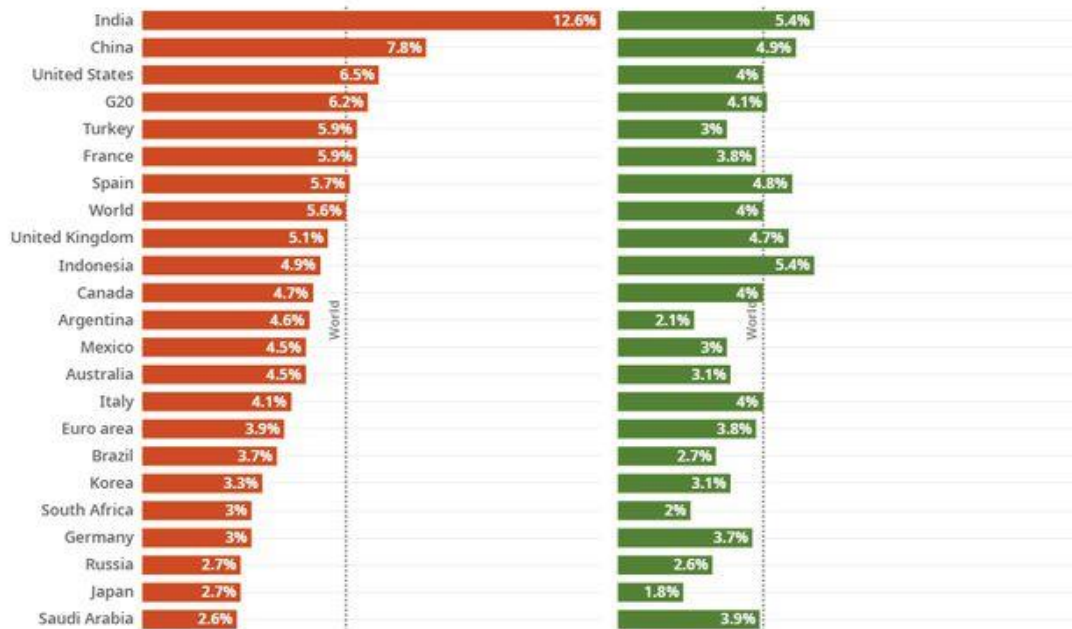
### 经合组织：拜登大放水令美国经济增速翻倍 大幅上调全球增长预期

周二经合组织（OECD）发布经济展望报告，受疫苗加速推出和美国大规模刺激计划提振，经合组织预期前景一片光明，大幅上调了今年全球经济预期。

经合组织预计今年全球经济将增长5.6%，明年将增长4.0%，较上一次预测大幅上调。去年12月初经合组织预测今年全球经济增长4.2%，明年增长3.7%。尽管各国之间经济复苏存在巨大差异，但到今年年中全球经济有望恢复到疫情前的水平。

#### Real GDP growth projections for 2021 and 2022

%, year-on-year



Source: OECD (2021), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2021. © OECD Terms and conditions

分地区看，经合组织预计今年中国经济增长7.8%，明年增长4.9%，增速均跑赢美国。美国经济今年增速翻倍，预计今年将增长6.5%，明年将增长4.0%，经合组织此前预期美国经济今年增长3.2%，明年增长3.5%。此外，欧洲国家今年经济增速预期均低于6%，印度在经济大幅衰退后今年将增长12.6%。

经济预测大幅上调背后，除了疫苗利好外，美国大规模刺激计划也功不可没，仅此一项就将提振2021年



## 国际视角



美国经济产出增长约3-4%。此外，刺激计划到今年年底预计将创造多达300万个就业机会，同时也可能让今明两年通胀率平均每年提高0.75个百分点。

需要注意的是，美国大规模刺激计划对其他国家经济也有帮助，对美国主要贸易伙伴将是一个福音。经合组织预计这将使加拿大和墨西哥经济增长0.5%-1%、欧元区和中国经济增长0.25%-0.5%。

与此同时，经合组织提醒全球经济仍面临一些潜在风险，疫苗接种和取消封锁的速度、新变种病毒能否受控都将决定未来复苏进度。经合组织在报告中强调，目前最重要的是加快疫苗生产和部署进程。

## 欧盟最新规划：2030年前“欧洲造”芯片价值量占全球20%

### 建立尖端制造工厂

欧盟委员会（EU）已经制定了一个雄心勃勃的目标，要在2020年前提高尖端计算机芯片的产量，希望到2030年，20%的此类芯片（按价值计算）在欧盟内部生产。截至2020年，这一比例大约为10%。这一承诺是在目前全球供应无法满足需求的情况下做出的，这给汽车制造商和其他企业带来了问题。

目前，台积电（TSMC）和三星（Samsung）占据主导地位，这两家公司是仅有的两家有能力生产最新芯片技术的公司。而对于欧洲而言，虽然荷兰仍然是恩智浦半导体（NXP Semiconductors）的总部，德国是英飞凌科技（Infineon Technologies）的基地，但他们和其他公司已经将大部分生产外包出去了。

欧盟委员会（European Commission）执行副主席玛格丽特·维斯特格（Margrethe Vestager）称：“我们正处于一种矛盾的局面，欧洲使用了大量这种不同类型的技术，但我们生产的却很少。然而（芯片）生产依赖于欧洲生产的机器，这是一种相互依存的关系。”

建立尖端的制造工厂是一项非常昂贵的业务。根据美国半导体工业协会（SIA）去年的一份报告，一家大型工厂的建造和装备成本可能高达200亿美元（143亿英镑）。而且工厂可能需要很多年才能盈利。此外，最近几代芯片的成本一直在上升。正如美国英特尔公司在其成本上的发现，要掌握制造尽可能小的晶体管所需的最先进的工艺是一个巨大的挑战。



## 国际视角



欧盟内部市场专员蒂埃里·布雷顿(Thierry Breton)此前曾提出在当地新建一座大型制造厂。但他在报告发布时承认，目前仍不清楚这是否包括通过减税来吸引台积电、三星或另一家大型企业在欧洲建立新址。

欧盟的新目标是在一个名为“数字指南针2030”(Digital Compass 2030)的更广泛计划中提出的。该规划提出了到2030年欧洲数字化转型的愿景和途径，制定了与车联网、智能手机、芯片等领域相关的多个科技目标。

其他目标包括：

- 一、到2025年，开发出欧盟首台量子加速计算机
- 二、确保所有家庭都能使用千兆网速
- 三、雇佣1000万信息和通信技术专家，高于2019年的780万，重点是让更多的女性进入该行业

欧盟委员会(European Commission)计划通过发布一份年度进展报告，敦促各国政府采取行动，但是将不得不把采取提高芯片产量所需措施的决定权留给其它国家。

# 数据



## “十三五”人口迁徙图谱：人口流出省份17个 近500万人流向广东、浙江

回顾面对“十三五”时期的人口变局，老龄化程度加剧，出生人口出现小高峰后持续下跌，流动人口减少，本科以上人口增长……我国人口格局已步入变革期。

21世纪经济研究院认为，变革的重点主要有三个方面：首先，自然人口增长率在快速降低，已经逐步逼近临界点；其次，我国流动人口逐年减少，一些此前的人口流入地因为政策等因素变成人口流出地，使人口流出地的数量达到17个；最后，我国老龄化程度加深，已经有7个省区市步入人口深度老龄化阶段（65岁以上人口占比大于14%）。

### 人口出生率的下降，引发自然增长率的减速

我国人口死亡率一直保持稳定，基本在7%左右。但是出生率持续下降，2012年之后连续12%以上，在2018年、2019年滑落到10%。2016年到2019年的数据显示，全国总共出生6497万人，与2012年到2015年的6617万人相当，最大的变化在于自然增长率的降低，2019年已经达到3.34%。

从各个省份来看，人口自然增长率的局面并不相同。在人口总量超过1000万的省份中，广东的自然增长率一直“独占鳌头”，2016年到2019年，自然增长率在7.44%-9.16%之间，甚至超过2012年到2015年6%-7%的自然增长率，这与广东不断吸纳年轻人口流入密切相关。

整体来看，2019年有11个省份的人口自然增长率超过5%，是人口自然增长仍然较为强劲的省份。与之相比，另外11个省份的自然增长率低于全国平均水平。其中，东北三省的自然增长率在2019年为负数，人口负增长的局面在“十三五”时期较“十二五”时期更为明显。经济发达的大城市中，天津、上海和北京的自然增长率也低于全国平均水平，此外还有老龄化程度较重的江苏、重庆等地，自然增长率均不超过3%。

21世纪经济研究院认为，这将产生两个影响：首先，从全国来看，人口自然增长率会比此前预期的更快来到临界点；其次，一些地区的人口局面将比其他地区更有优势，经济增长的可持续性更被看好。

### 老龄化时代的到来

2019年，中国65岁以上老年人占比为12.6%，而在2015年这一数据仅为10.5%。但是，老龄化的程度，各地并不一致。在2015年，65岁以上人口占比最高的是重庆，约为13.3%，其余均未超过13%。2017年，重庆、辽宁和上海的65岁以上人口占比超过14%，均进入深度老龄化社会。2018年，进入深度老龄化社会的地区增加

# 数据



四川、山东和江苏。2019年，浙江加入深度老龄化社会行列，使这7个省市成为老龄化比例最高的地区。

与之相比，另外7个省区65岁以上老年人比例不足10%，包括西藏、新疆、青海、广东、海南、宁夏和云南，这些地区的人口结构更为年轻。

21世纪经济研究院认为，和“十二五”时期相比，“十三五”时期全国老龄化的程度加重，但这并没有改变目前中国整体年龄“纺锤形”的结构。从全国来看，15-65岁年龄段人口（即劳动年龄人口）仍然达到69.6%，31个省区市15-65岁年龄段人口占比也全部超过65%。

## 人口流向广东、浙江

目前，我国流动人口持续上涨的拐点已经出现。统计年鉴显示，2014年我国流动人口数量达到最高的2.53亿，随后连续5年出现下滑，2019年这一数据已经下滑到2.36亿。

从各地来看，则出现非常明显的差异性。数据显示，2015年底广东的常住人口为10849万人，2019年增加到11521万人，增长672万。其中，2016年到2019年，扣除自然人口增长的数量，迁入广东的人口达到304万。广东在人口流入方面排名全国第一与广东拥有四座经济大市广州、深圳、佛山和东莞息息相关，尤其是广州和深圳作为一线城市，落户政策却相对宽松，吸纳了大批人口。

2016年到2019年，浙江的迁入人口接近184万人，其中杭州是浙江省的人口“吸纳器”，尤其在2019年将落户条件放宽到大专之后，当年常住人口快速增长55.4万人，成为所有城市中常住人口增量最大的城市。

21世纪经济研究院认为，广东和浙江成为“人口赢家”，这是经济发展、就业机会、落户政策等多重因素作用下的结果。首先，广东和浙江都有实力较强的中心城市，这些城市能提供较多有竞争力的就业岗位。其次，广州、深圳和杭州的就业政策都颇为宽松，大专及以上人才可落户（其中广州为部分区可差异化落户）。

与之不同的是北京和上海，这两大城市能提供有吸引力的岗位只多不少，但在人口控制的政策下，两大城市在2016年到2019年这一阶段成为人口流出地。

“十三五”时期，有17个省区市成为人口流出地，其中有4个人口流出超过50万。具体来看，山东的人口流出最高，2016年到2019年已经接近90万。

21世纪经济研究院认为，整体流动人口的减少、自然增长率的降低，促使各地将人口视为重要的竞争力，“十三五”以来，尤其是2017年以来，多地纷纷放宽落户条件。

# 数据



## 国铁集团董事长：2025年高铁覆盖98%城区人口50万以上城市

铁路是国家重要交通基础设施和重大民生工程，3月6日全国人大代表、国铁集团董事长陆东福公开介绍了推动铁路高质量发展有关情况。

### “十四五”铁路建设仍将保持较大规模

陆东福介绍，“十三五”期间，全国铁路营业里程增加到14.63万公里，增长20.9%，其中高铁增加到3.79万公里，“四纵四横”高铁网提前建成，“八纵八横”高铁网加密成型，建成了世界上最现代化的铁路网和最发达的高铁网。

陆东福表示，“十四五”期间，铁路建设任务仍十分繁重，在建、已批项目规模达3.19万亿元，将坚持补短板强弱项防风险，分类分层推进建设。到2025年，全国铁路营业里程将达到17万公里左右，其中高铁（含城际铁路）5万公里左右，铁路基本覆盖城区人口20万以上城市，高铁覆盖98%城区人口50万以上城市。

有了高铁，还要有“慢火车”。党的十八大以来，109个县结束了不通铁路的历史，198个县跨入高铁时代。铁路系统坚持运输扶贫，81对公益性“慢火车”26年不调价，每年运送沿线群众1200万人次，增强了脱贫地区发展的内生动力。

陆东福介绍，国铁集团将川藏铁路建设列为“头号工程”，举全行业之力组织推进。2020年11月8日开工建设以来，各参建单位克服重重困难，迅速形成攻坚态势。目前，先期开工的“两隧一桥”（色季拉山隧道、康定2号隧道、大渡河桥）工程已形成了良好的试点示范效应；雅安至新都桥、波密至林芝正在组织招标，3月底可实现开工建设；新都桥至波密正在进行专项技术审查，争取8月份招标，四季度具备开工条件。

### 疫情防控常态化条件下精准实施“一日一图”

陆东福介绍，近年来，随着高铁网的不断拓展，铁路客运已保持10多年快速增长势头，“十三五”期间国家铁路旅客发送量达到149亿人次，其中动车组发送90亿人次，较“十二五”期间分别增长41%、152%。不断推出电子客票、刷脸核验、在线选座、网上订餐等便民利民措施，落实老年人和脱网人群服务保障措施，使“坐着高铁看中国”成为百姓出行的真实写照。

新冠肺炎疫情对铁路客运产生了非常大冲击。2020年，国家铁路客运量同比下降39%。为应对疫情影响，国铁集团实施了“长途不足管内补、春运不足春游补、冬季不足夏季补、客运不足货运补”的经营策略，取得积极成效。

下一步，国铁集团将运用大数据精准实施“一日一图”，科学配置运力资源，组织好春游和暑期旅客运

# 数据



输，更好地适应疫情防控常态化形势下广大人民群众出行需要。

## 为碳达峰、交通运输减排多作贡献

陆东福介绍，近年来，铁路部门加大了货运供给侧结构性改革力度。2020年，国家铁路货运量达到35.8亿吨，占全社会货运量的比重由2016年的7.7%提高到9.9%，为打赢污染防治攻坚战作出了应有贡献。

陆东福表示，铁路是典型的绿色交通工具。近年来，铁路自身能源结构不断调整优化，国家铁路电气化率达到74.9%。预计2021年铁路货运量完成37亿吨，电力机车完成的牵引工作量将达到90.5%，国家铁路燃油年消耗量已从最高峰的583万吨下降到231万吨，降幅达60%，相当于每年减少二氧化碳排放1256万吨。

陆东福称：“我们将进一步抓住国家调整运输结构的有利契机，对标中央碳达峰、碳中和的目标要求，全面优化铁路货运布局，用好大秦、浩吉等货运大通道，推进铁路专用线进港、进矿、进物流园，大力发展集装箱多式联运，不断提高铁路货运市场竞争力。”

## 研发新一代更高速度更高智能复兴号

陆东福表示，“十三五”期间，我国铁路自主创新取得重大成果，总体技术水平迈入世界先进行列。高速、高原、高寒、重载铁路技术达到世界领先水平，智能高铁技术全面实现自主化，目前已经形成涵盖时速160公里至350公里速度等级的复兴号系列化动车组。

在深化复兴号高速列车自主创新方面，一是今年7月1日前将复兴号高原内电双源动力集中动车组开进西藏、开到拉萨，实现对31个省区市的全覆盖。二是今年7月1日前在京沪、京哈、京广、成渝等高铁集中投放一批复兴号智能动车组，让更多旅客享受到更高品质的旅行生活。三是启动“CR450科技创新工程”，研发新一代更高速度、更加安全、更加环保、更加节能、更加智能的复兴号动车组新产品，实现我国高铁更高商业运营速度，持续巩固我国高铁领跑优势。

## 积极推进中国铁路“走出去”

2020年，中欧班列全年开行1.24万列、发送113.5万标箱，同比分别增长50%、56%；西部陆海新通道班列全年开行3600列、发送19万标箱，同比分别增长73%、80%；今年前两个月，中欧班列、西部陆海新通道班列开行数量同比又增长了96%、175%，国际战略通道作用愈加突出。

陆东福表示，下一步，国铁集团将聚焦提高班列开行质量，不断提高班列集约化运营水平，更好实现中欧班列与西部陆海新通道班列“两翼齐飞”。

关于中老铁路建设，陆东福介绍，目前中老铁路建设进展顺利，可确保今年12月初全线开通运营，昆明

# 数据



至万象间实现直达运输。

陆东福称：“我们正在组织研制基于中国标准、适应中老铁路线路条件、体现中老两国文化元素的时速160公里动力集中动车组。”

本期《财经观察》有何建议或疑问，请联系编辑组：

主编：徐鑫

责任编辑：角玉琪

校核：朱丹熠 Email: [LIXIN\\_IFRC@126.com](mailto:LIXIN_IFRC@126.com)

提示：财经观察内容来源于新浪财经、东方财富等主要财经媒体整理，仅供学习参考。